

## 逢低加仓

### 摘要

- **PMI 整体符合预期。**8月官方制造业 PMI 录得 51.7，环比走升 0.3%。非制造业 PMI 录得 53.4，较前月走低 1.1%。财新 PMI 走升 0.5%至 51.6。从分项指数来看，新订单指数为 53.1，较上月回升 0.3%，生产指数为 54.1，较上月回升 0.6%，显示需求较好。库存方面，原材料库存指数为 48.3，较上月回落 0.3%，产成品库存录得 45.5，较上月回落 0.6%，或为企业主动去库存，说明对后市并不看好。分企业类型来看，大型企业略降 0.1%，中型企业回升 1.4%至 51.0%，小企业回升 0.2%，仍在荣枯线下方。整体来看，需求和生产有所回升，但库存明显回落，经济难言企稳。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 3700 亿逆回购和 1695 亿 MLF 到期，加上 9 月份大量 NCD 到期，央行应会有所举动，关注货币政策边际变化。
- **利率展望与策略：**本周关注外储和通胀数据。基本面来看，官方 PMI 略好于预期，财新 PMI 数据稍逊于预期，经济会不会下滑仍难有定论。外汇方面，美元指数震荡稍涨，人民币大幅走升，美债收益率整体下降，对国内债市有一定指引。政策方面，央行禁止发行 1 年以上同业存单，由于 1 年以上的同业存单数量较少，直接影响不大，但表明金融监管仍有一定压力。总体来看，商品维持高位震荡，资金面稍有转松，经济数据暂时稳定，若监管无新的压力，则债市大概率筑底回升。操作上，建议逢低加仓。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

翟帅男 助理分析师

zaisuainan@nawaa.com

0571-87839252

徐晨曦 分析师

投资咨询从业资格：Z0001908

xuchenxi@nawaa.com

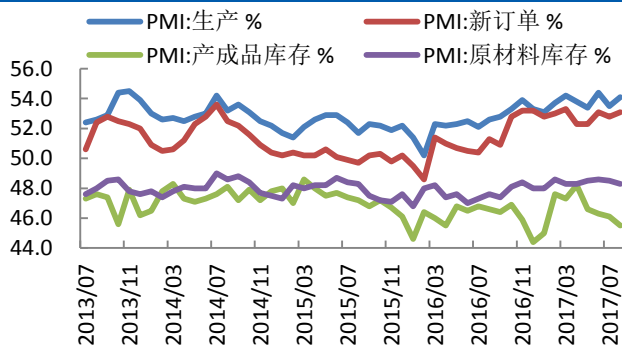
0571-89727506

## 一、经济与海外债市观察

### 1.1 PMI 整体符合预期

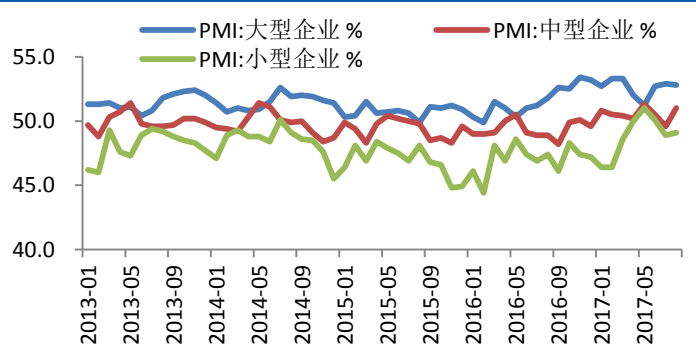
8月官方制造业 PMI 录得 51.7，环比走升 0.3%。非制造业 PMI 录得 53.4，较前月走低 1.1%。财新 PMI 走升 0.5%至 51.6。从分项指数来看，新订单指数为 53.1，较上月回升 0.3%，生产指数为 54.1，较上月回升 0.6%，显示需求较好。库存方面，原材料库存指数为 48.3，较上月回落 0.3%，产成品库存录得 45.5，较上月回落 0.6%，或为企业主动去库存，说明对后市并不看好。分企业类型来看，大型企业略降 0.1%，中型企业回升 1.4%至 51.0%，小企业回升 0.2%，仍在荣枯线下方。整体来看，需求和生产有所回升，但库存明显回落，经济难言企稳。

图 1.1.1 PMI 生产、订单与库存指数



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.1.2 大、中、小型企业 PMI



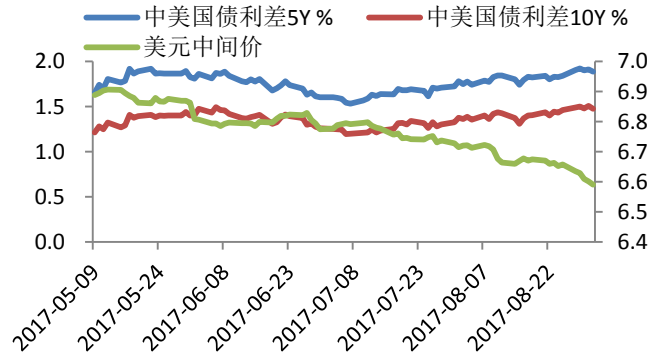
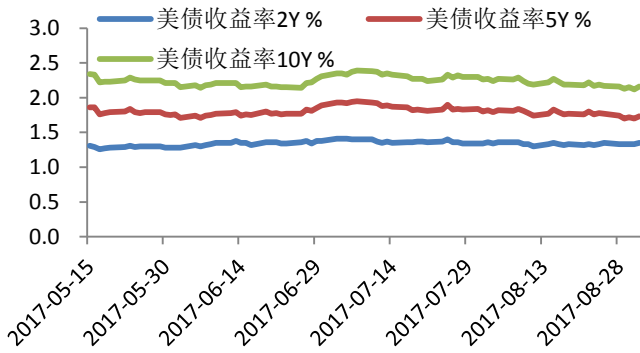
资料来源：Wind 资讯 南华研究

### 1.2 美国经济基本平稳

美国 8 月新增非农就业人数为 15.6 万人，低于前值和预期。8 月 ADP 就业人数环比增加 0.2%，持平前值。7 月成屋销售指数为 109.1，明显低于前值和去年同期。8 月制造业 PMI 为 58.8，高于前值和去年同期。7 月核心 PCE 物价指数同比上涨 1.4%，略低于前值。7 月个人消费支出和人均可支配收入分别录得 13.38 万亿和 4.42 万亿美元，高于前值和去年同期。当周 API 库存为 4791.97 万桶，明显低于前值。当周初领失业金人数和续领失业金人数分别为 23.6 万和 194.2 万人，与前值基本持平，季调失业率录得 4.4，略高于前值，但低于去年同期。数据显示美国经济基本平稳，美元指数周内震荡走升，人民币再度大幅走升。同时，近期美债收益率小跌，中国国债收益率震荡稍涨，中美利差走扩。

图 1.2.1 美国国债关键期限利率走势

图 1.2.2 中美国债利差及汇率走势



资料来源: Wind 资讯 南华研究

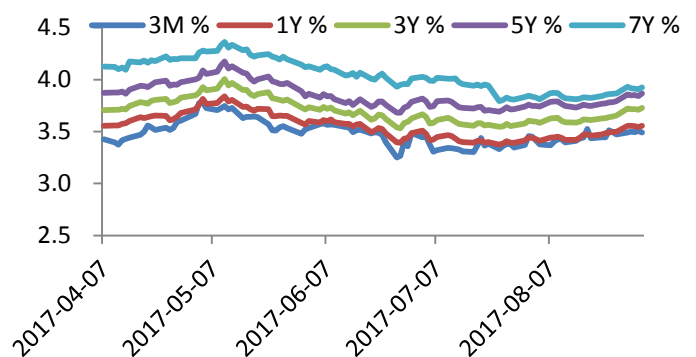
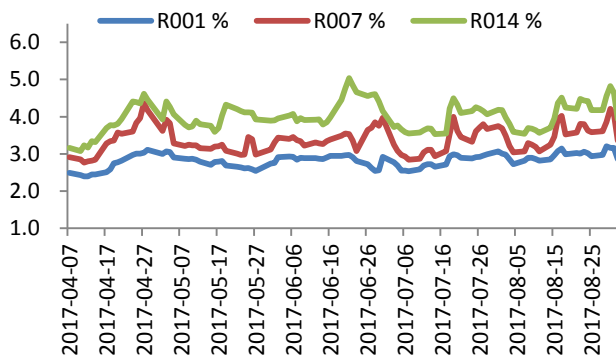
资料来源: Wind 资讯 南华研究

## 二、流动性回顾与展望

周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.86%、3.56% 和 3.94%，较前周全数走低。Shibor 多数下行，隔夜领跌，IRS 也全数上涨。资金利率整体下滑，周内资金面有所好转。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率

图 2.1.2 IRS (FR007)



资料来源: Wind 资讯 南华研究

资料来源: Wind 资讯 南华研究

上周公开市场共有 5600 亿逆回购到期，周内央行共开展 1900 亿 7 天期和 900 亿 14 天期逆回购，周内共实现资金净回笼 2800 亿。本周公开市场共有 3700 亿逆回购和 1695 亿 MLF 到期，加上 9 月份大量 NCD 到期，央行应会有所举动，关注货币政策边际变化。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2393.17 亿，加上信用债发行共计 4197.75 亿，总偿还量 6919.41 亿，净融资-2721.66 亿。

表 2.1.1 本周利率债发行计划

日期	券种	发行量(亿)	期限(年)	合计(亿)
2017.9.4	17 国开 09 (预)	40.00	3.00	

	17 农发 11(增 2)	60	3.00
	17 农发 12(增 2)	60	5.00
2017. 9. 5	17 国开 06(增 19)	60	5.00
	17 国开 07(增 8)	66.00	1.00
	17 国开 15(增 2)	140.00	10.00
	17 山西债 10	15.83	3.00
	17 山西债 11	100	10.00
	17 山西债 12	11	5.00
	17 山西债 13	2	5.00
	17 山西债 14	0.6	5.00
	17 山西债 15	9	5.00
	17 山西债 16	1	5.00
	17 山西债 17	0.2	5.00
	17 山西债 18	30	10.00
2017. 9. 6	17 付息国债 17(续发)	400	1.00
	17 付息国债 18(续发)	400	10.00
	17 农发 04(增 21)	30.00	7.00
	17 农发 10(增 6)	60.00	1.00
	17 农发 15	60.00	10.00
	17 吉林债 06	77.54	3.00
	17 吉林债 07	5.62	5.00
	17 吉林债 08	1.08	5.00
	17 吉林债 09	3.3	5.00
2017. 9. 7	17 国开 08(增 3)	30.00	7.00
	17 贵州债 13	82	3.00
	17 贵州债 14	57	5.00
	17 贵州债 15	123	7.00
	17 贵州债 16	38	10.00
2017. 9. 8	17 贴现国债 44	100.00	0.50
	17 湖南债 05	160	5.00
	17 湖南债 06	170	7.00
	<b>合计</b>		<b>2393.17</b>

资料来源: Wind 资讯 南华研究

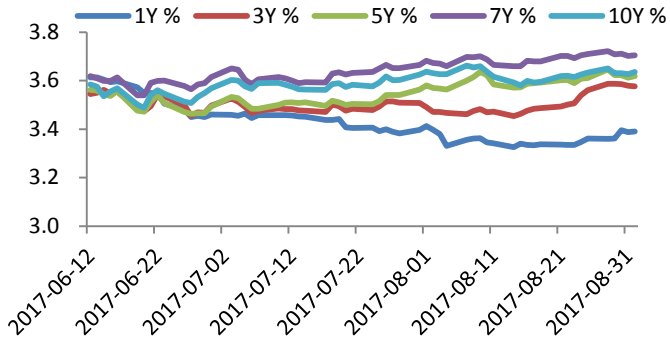
### 三、行情回顾与展望

周初资金面较为紧张,黑色维持高位震荡,但债市情绪较好,期债明显走升。全周来看,国债收益率除 7 年期稍降外其余全数走升,其中 1 年期上行幅度最大,为 2.99BP;国开债收益率除 10 年期外全数上行,其中 1 年期上行幅度达 15.33BP,10 年期下行幅度为 8.36BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1712 收于 94.725,周涨 0.115(+0.12%);TF1712 收于 97.495,周涨 0.065(+0.07%)。

一级市场方面，周一招标发行的3、5年期农发债招标结果分化，3年期中标利率明显超预期，5年期低于预期，全场3倍以上；周二增发的1、5、10年期国开债中标利率均低于中债估值，中标倍数分别为1.78、4.46和2.42倍；周三招标发行的1、7、10年期农发债均明显低于预期，全场3-6倍，需求旺盛；周四招标发行的1、3、5年期口行债中标利率均低于中债估值，全场不足3倍，需求不佳；周四国开行增发了3、7年期固息债，中标利率均低于二级市场，全场3倍以上，需求旺盛；周五招标发行的3月期贴现国债中标利率略低于二级市场水平，全场1.71倍。一级市场整体需求整体尚可。

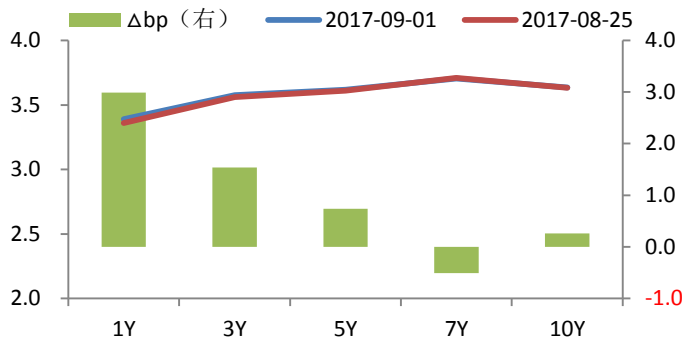
本周关注外储和通胀数据。基本面来看，官方PMI略好于预期，财新PMI数据稍逊于预期，经济会不会下滑仍难有定论。外汇方面，美元指数震荡稍涨，人民币大幅走升，美债收益率整体下降，对国内债市有一定指引。政策方面，央行禁止发行1年以上同业存单，由于1年以上的同业存单数量较少，直接影响不大，但表明金融监管仍有一定压力。总体来看，商品维持高位震荡，资金面稍有转松，经济数据暂时稳定，若监管无新的压力，则债市大概率筑底回升。操作上，建议逢低加仓。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



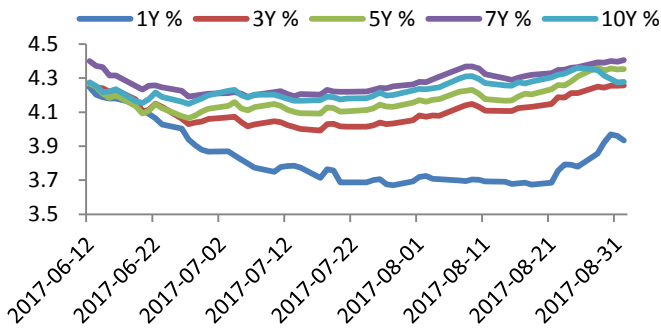
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



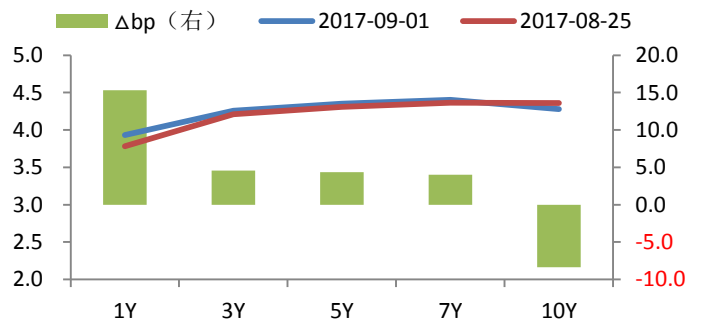
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



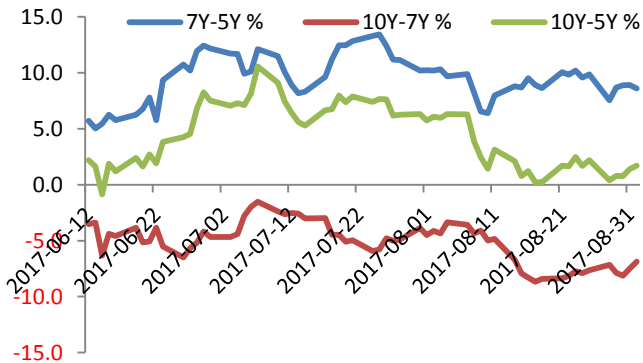
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



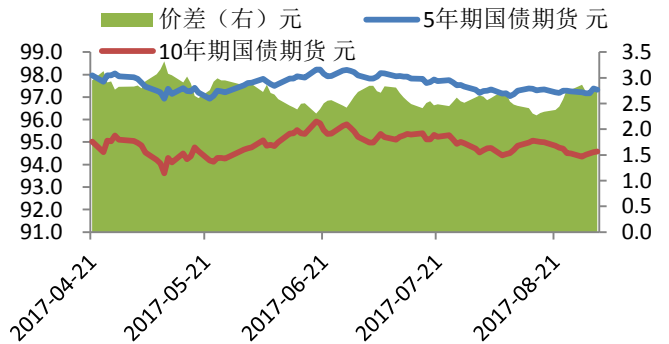
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



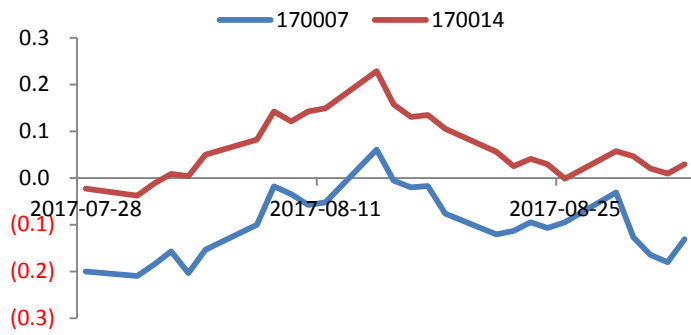
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



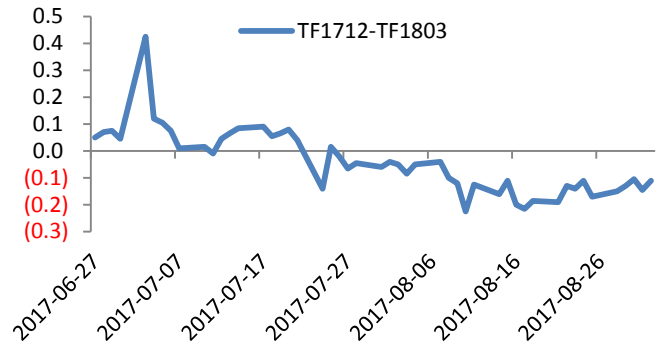
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



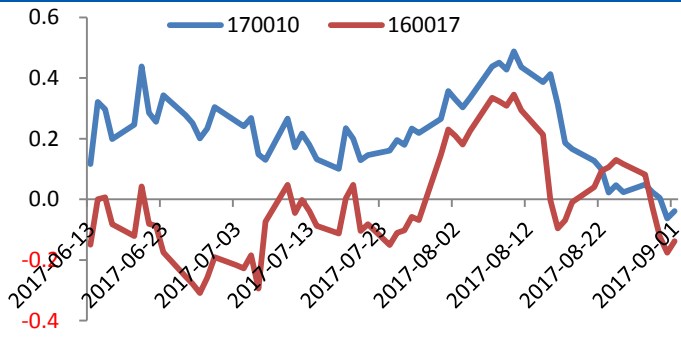
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



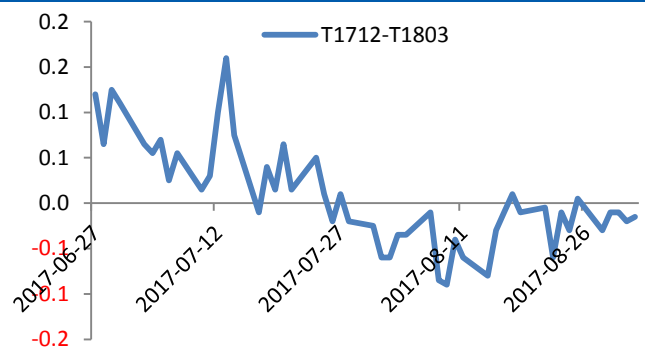
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 T1712 活跃 CTD 券基差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 10 年期国债期货跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

### 上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话: 02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话: 021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房  
电话: 020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777



**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话: 0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话: 0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话: 0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心1号楼301、302、312、313室  
电话: 0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、3233、3234、3235室  
电话: 0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话: 0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话: 0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话: 0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式  
电话: 0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)  
电话: 0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话: 0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层      邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)